



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 4161 del 2 settembre 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. G. Oliveri – Membro supplente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 26 luglio 2021, in relazione al ricorso n. 6399, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari nonché per la mancata rilevazione del carattere non appropriato rispetto al profilo. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

*2.* Dopo aver presentato un reclamo in data 23 ottobre 2019, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 18 dicembre dello stesso anno in maniera giudicata insoddisfacente, la ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La ricorrente espone di aver acquistato, su consiglio dell'intermediario resistente, n. 200 azioni emesse dal medesimo per un controvalore complessivo di € 9.070,00 (di cui n. 100 in data 20 dicembre 2010 per un controvalore di € 4.535,00 e n. 100 in data 16 febbraio 2011 per un controvalore di € 4.535,00), di cui è tuttora in possesso.

La ricorrente sostiene che, in occasione degli ordini di acquisto, il personale dell'intermediario l'avrebbe rassicurata in ordine alla liquidità e al basso livello di rischio dell'investimento., ed in particolare avrebbe affermato che la banca, qualora necessario, avrebbe riacquistato le proprie azioni e garantito che la sottoscrizione dei titoli le avrebbe consentito di usufruire di condizioni più vantaggiose su tutti gli altri servizi bancari (fidi, mutui, etc.).

La ricorrente – che lamenta l'impossibilità di vendere le azioni anche a seguito della loro ammissione alla negoziazione sul sistema multilaterale HI-MTF, che ha peraltro comportato un sensibile deprezzamento del titolo – si duole di non aver ricevuto, al momento dell'acquisto, informazioni fondamentali sulle caratteristiche, la rischiosità e l'illiquidità delle azioni, nonché del fatto che l'intermediario abbia di fatto svolto un servizio di consulenza, consigliando l'acquisto di azioni di propria emissione, non quotate in mercati regolamentati, senza condurre la valutazione di adeguatezza e comunque senza adempiere correttamente all'obbligo di segnalare l'inappropriatezza delle operazioni.

Sulla base di quanto esposto la ricorrente conclude chiedendo al Collegio di accertare la responsabilità dell'intermediario, dichiarandolo tenuto al risarcimento del danno, che quantifica in misura pari al capitale investito.

**3.** L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente contesta la ricostruzione dei fatti presentata nel ricorso. In particolare, il resistente nega che il proprio personale abbia prestato il servizio di consulenza a favore della odierna ricorrente, sostenendo che i propri funzionari si sarebbero limitati a illustrare alla ricorrente l'intero ventaglio dei servizi finanziari offerti. Il resistente contesta, altresì, che i dipendenti della filiale abbiano rilasciato alcuna garanzia in merito alla possibilità di riacquisto dei titoli da parte della banca in caso

di scarso rendimento degli stessi, e men che meno assicurato che la ricorrente, sottoscrivendo i prodotti finanziari *de quo*, avrebbe potuto beneficiare di condizioni più vantaggiose su tutti gli altri servizi bancari.

Il resistente deduce di avere assolto, non solo formalmente ma anche sostanzialmente, gli obblighi informativi posti a suo carico, in quanto gli ordini di acquisto contenevano una chiara e precisa descrizione degli strumenti finanziari, tale da offrire alla cliente una piena e completa rappresentazione dei rischi conseguenti al relativo acquisto, anche quanto al rischio di illiquidità, così da permetterle una scelta di investimento pienamente consapevole.

Il resistente rileva di aver comunque segnalato l'inappropriatezza dell'operazione, e osserva che, ciò nonostante, la ricorrente ha egualmente disposto l'investimento. Il resistente eccepisce, infine, l'inesistenza, allo stato, di un danno concreto e attuale, dal momento che la ricorrente non avrebbe dimostrato che le azioni, ancora in suo possesso, siano prive di valore, o che non possano recuperare il loro valore originario, così come che non possano in futuro essere vendute. A quest'ultimo riguardo il resistente sottolinea, anzi, come le azioni siano regolarmente scambiate tramite il sistema multilaterale HI-MTF.

**4.** La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

La ricorrente insiste nel sottolineare di non aver ricevuto informazioni sufficienti sugli effettivi rischi connessi alle operazioni di investimento, e sottolinea che, in presenza di una diversa informazione, si darebbe astenuta dal darvi corso, avendo da sempre rappresentato all'intermediario quale proprio obiettivo la salvaguardia del capitale.

Quanto all'eccezione di mancanza di danno, la ricorrente deduce che il pregiudizio consisterebbe nelle oggettive e comprovate difficoltà di smobilizzo delle azioni, che sono d'altra parte qualificate persino dall'intermediario come illiquide nella scheda titolo visibile sul sito internet.

**5.** Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare, ma senza aggiungere particolari elementi di novità al dibattito.

## DIRITTO

1. Il ricorso è fondato, non avendo il resistente assolto l'onere della prova di avere correttamente adempiuto gli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto, e alla cui osservanza era tenuto anche nell'ambito del più elementare servizio di negoziazione (la tesi della ricorrente, secondo cui gli investimenti sarebbero stati suggeriti dal personale dell'intermediario, con prestazione dunque in fatto di in servizio di consulenza, non può dirsi idoneamente dimostrata in base alle risultanze in atti).

Gli ordini di acquisto, sottoscritti dalla ricorrente, non contengono, infatti, alcuna informazione in ordine alle caratteristiche e ai rischi degli strumenti finanziari. Né trova riscontro in atti l'affermazione del resistente secondo cui sarebbe stata consegnata alla cliente una scheda-prodotto; documento, questo, peraltro neppure versato in atti dall'intermediario così da non consentire di verificarne il suo contenuto informativo (cfr., in tal senso, decisioni n. 3681 del 27 aprile 2021, n. 3682 del 27 aprile 2021, n. 3711 del 6 maggio 2021).

2. Ad esito diverso non può condurre, d'altra parte, neanche la circostanza che agli atti sia stato versato un modulo, predisposto a stampa dallo stesso resistente e sottoscritto dalla ricorrente, recante la dichiarazione di aver ricevuto informazioni su «*i principali rischi che caratterizzano l'operazione*» con riferimento, testualmente, alla «*variabilità del mercato organizzato per gli strumenti finanziari ivi trattati*», alla «*variabilità nei prezzi dell'azione*», e al «*rischio di liquidità per lo strumento finanziario*» trattandosi di modalità inidonea – come il Collegio ha già avuto modo di sottolineare in precedenti occasioni (e che hanno riguardato anche vicende di vendita delle azioni del resistente: si veda decisione n. 3770 del 17 maggio 2021) per assolvere l'onere della prova di aver adempiuto gli obblighi di informazione non in maniera solo formalistica, ma tale da rendere, invece, edotto il cliente in concreto delle caratteristiche dello strumento acquistato, e dunque consentirgli una decisione consapevole.

3. L'inadempimento dell'intermediario è dotato di sicura rilevanza causale, dovendosi ritenere, in ossequio al principio del “*più probabile che non*”, che in presenza di un'informazione puntuale sulle specifiche caratteristiche dello

strumento finanziario la ricorrente si sarebbe senz'altro astenuta dall'eseguire l'investimento.

Come sopra rilevato, il resistente eccepisce anche l'inesistenza di un danno concreto ed attuale causalmente riconducibile all'inadempimento degli obblighi informativi, in ragione del fatto che ad oggi non vi sarebbe prova della definitività della perdita patrimoniale sofferta dalla ricorrente per effetto di una scelta di investimento non consapevole. L'eccezione è tuttavia infondata.

Il Collegio ha già sottolineato più volte, in numerosi precedenti riguardanti operazioni di acquisto di titoli illiquidi ed adottate anche nei confronti del resistente odierno, che *«il danno che l'investitore soffre in dipendenza di una scelta non consapevole ed informata a causa degli inadempimenti dell'intermediario agli obblighi da cui è gravato nella prestazione del servizio si concretizza già per il fatto stesso che il suo risparmio è immobilizzato in uno strumento di cui non può realizzare rapidamente il valore, trovandosi così «prigioniero» di un investimento da cui non può uscire»* (tra le molte decisioni n. 3349 del 20 gennaio 2021, e, più di recente, anche n. 3770 del 17 maggio 2021, cit.), non occorrendo ai fini della configurabilità di un danno attuale che l'impossibilità di smobilizzo degli strumenti finanziari si atteggi in termini assoluti, essendo sufficiente che essa sia *“relativa”*, ossia si atteggi alla stregua di un'impossibilità di vendita entro un periodo di tempo ragionevolmente breve (così già la decisione n. 1405 del 31 gennaio 2019).

**4.** Per quanto concerne la liquidazione del danno, è avviso del Collegio che la misura del risarcimento debba essere determinata, in continuità con gli orientamenti assunti con riferimento a vicende che hanno interessato la vendita delle azioni del resistente in violazione degli obblighi informativi, in misura pari alla differenza tra il capitale investito (€ 9.070,00), i benefici in concreto ritratti dall'operazione (rappresentati dalla somma di € 459,40, percepita a titolo di dividendi) che costituiscono utilità che la ricorrente non avrebbe ottenuto nello scenario controfattuale (c.d. scenario di *“non investimento”*) e la somma (€ 4.200,00) che la ricorrente potrebbe realizzare attraverso la loro vendita tramite il sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF, dove oggi le stesse sono negoziate (somma

così risultante valorizzando le n. 200 azioni al prezzo unitario di € 21,00 registrati all'ultima asta del 16 luglio 2021).

In conclusione, il risarcimento del danno deve essere liquidato nella misura di € 4.410,60. A tale importo deve aggiungersi la somma di € 454,29, a titolo di rivalutazione monetaria.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 4.864,89 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi